

***Pesimizam kao početkom godine –  
najviše vezano uz fiskus***

*Obrada ankete: Arhivalitika, srpanj 2010.*

Šest najvećih hrvatskih banaka upošljava glavne ekonomiste i/ili osobe zadužene za strateški razvoj. Hrvatska udruga banaka osnovala je njihov klub. Cilj je povremenim provođenjem anketa prikazati reprezentativno mišljenje glavnih ekonomista o najvažnijim gospodarskim kretanjima i očekivanjima. Svake godine izlaze dva broja „Izgleđa“. U „Izgleđima“ prikazujemo rezultate ankete o ekonomskim očekivanjima u tekućoj godini. Glavni ekonomisti ističu da iznose osobne stavove a ne stavove uprava banaka. Anкета je provedena tijekom lipnja i srpnja 2010. Rezultati ranijih anketa nalaze se na internetskoj stranici Kluba glavnih ekonomista koja se nalazi u okviru stranice Hrvatske udruge banaka (HUB): <http://www.hub.hr/Default.aspx?sec=648>

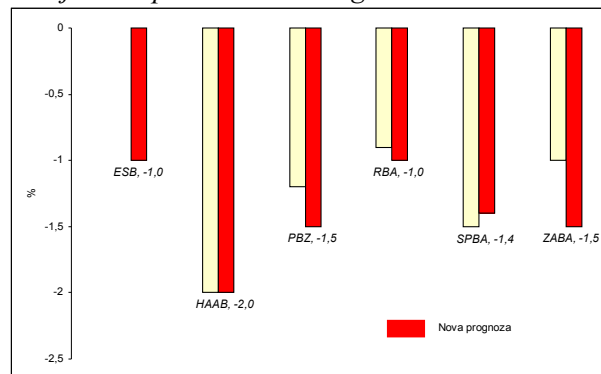
**2010. – i dalje pesimizam**

Radeći „Izgleđe“ u siječnju ove godine zaključili smo da „među ekonomistima i dalje prevladava pesimizam“. Šest mjeseci kasnije možemo zaključiti da su ekonomisti tada bili prilično optimistični. U međuvremenu su gotovo svi promijenili svoja očekivanja stope rasta BDP-a za 2010. – prema dolje.

Sljedeća slika prikazuje usporedbu procjena stope rasta za 2010. između ovog i siječanjskog broja Izgleđe. U siječnju je prosječni očekivani pad BDP-a iznosio 1,1%. Najveći pesimist očekivao je pad od 2%, a najveći optimist zadržavanje gospodarske aktivnosti na prošlogodišnjoj razini. Sada prosječni očekivani pad iznosi 1,4%. Najveći optimist očekuje pad za 1% a najveći pesimist - 2,0%. Ukupno gledano, promjenu očekivanja za 0,3 postotna boda na niže možemo smatrati statistički značajnom. To je promjena koja se događa unutar prognostičke pogreške svakog prognostičkog modela. Stoga možemo govoriti o tome da pesimizam ostaje prevladavajući pogled na budućnost hrvatskog gospodarstva do

kraja ove godine, bez bitne promjene u odnosu na prognoze i stavove od prije šest mjeseci.

*Procjene stope rasta u 2010. godini u %*



**Osobna potrošnja i investicije u minus ...**

Ekonomisti su pred šest mjeseci očekivali prosječni pad realne osobne potrošnje za 1,2% i bruto investicija za 4,2%, dok sada u prosjeku očekuju stope pada od 2,3% i 5,9%. Ako bi se ove dvije komponente BDP-a promatralo izolirano, pogoršanje izgleda za kretanje BDP-a u ovoj bi godini trebalo biti još izraženije.

**... izvoz u plus**

Međutim, izvoz je pozitivno iznenadio i pridonio zadržavanju prognoze na sličnoj razini kao pred šest mjeseci. Ekonomisti su tada u prosjeku očekivali pad realnog izvoza za 1,1%. Sada očekuju njegov rast za 0,6%.

**Bez promjena očekivanja na tržištu rada**

Očekivanja se nisu pogoršala kod svih realnih indikatora. Očekivana stopa nezaposlenosti prema ILO metodi ostala je gotovo nepromijenjena (10,5% naspram 10,6%) iako se sada u prosjeku očekuje stagnacija realnih plaća (+0,1%) dok se pred šest mjeseci očekivao njihov realni pad (-0,5%).

## Jača kuna u skladu s manjim deficitom tekućeg računa bilance plaćanja

Ekonomisti su blago promijenili očekivano kretanje tečaja do kraja godine u skladu s opisanom promjenom kretanja pojedinih komponenti ukupne potražnje. Sada u prosjeku očekuju nešto manji deficit tekućeg računa bilance plaćanja nego u siječnju (-4,2% naspram -4,6% BDP-a) i malo jaču kunu u odnosu na euro do kraja godine (7,32 naspram očekivanih 7,45 pred šest mjeseci).

Unatoč nešto povoljnijim očekivanjima u pogledu odnosa s inozemstvom, ekonomisti su prilagodili prosječno očekivanje visine vanjskog duga u odnosu na BDP. Pred šest mjeseci su u prosjeku očekivali omjer od 100,2%, dok prosječno očekivanje sada iznosi 104,9%.

## Fiskalni deficit ne pomaže

Zanimljivo je da ekonomisti sada imaju i puno lošije očekivanje o proračunu (što je u skladu s izraženijim pesimizmom u pogledu domaće potražnje). Pred šest mjeseci prosječni je očekivani saldo opće države iznosio -3,8%. Sada to očekivanje u prosjeku iznosi -4,9% BDP-a. Izdaci opće države nastavili su nominalni rast, porezni prihodi podbacuju i ekonomisti logično očekuju znatno veći fiskalni deficit u takvim uvjetima. Prema njihovim očekivanjima, takva fiskalna politika neće dati protu-cikličke učinke u vidu usporavanja pada aktivnosti jer vidimo da se pogoršanje stanja u proračunu javlja u korelaciji s pogoršanjem prognoza u realnom sektoru.

Ovaj je odnos moguće tumačiti na dva načina. Prva je hipoteza fiskalno optimistična i ona glasi da bi pad aktivnosti bio još i veći da fiskalna politika nije ekspanzivna. Druga je hipoteza fiskalno pesimistična i ona glasi da fiskalna ekspanzija i deficit ili nemaju učinke ili čak doprinose pogoršanju gospodarske situacije. Druga je hipoteza u skladu s istraživanjima prikazanim u ranijim brojevima HUB Analiza. Ekonomisti pri formiranju svojih očekivanja uzimaju u obzir pesimističnu fiskalnu relaciju.

## Fiskalni se problem odražava u višim dugoročnim kamatnim stopama

Imajući sve u vidu, logično je da ekonomisti očekuju odraz pogoršanja fiskalnih očekivanja u nešto većim dugoročnim kamatnim stopama na tržištu obveznica do kraja godine. Na tržištu novca sada očekuju nešto niže kamatne stope (ispod 4%), no na daljem kraju krivulje prinosa očekivani su prinosi povećani.

Pred šest mjeseci očekivali su prinose na kunsku obveznicu 2017. i eursku 2015. na oko 5,9% odnosno 5,5%, a sada se ta očekivanja kreću u prosjeku oko 6,2% i 5,8%. Radi se o za državu nešto povoljnijim prinosima od onih koji vladaju na tržištu u ovom izrazito napetom trenutku. Stoga možemo primijetiti da su ekonomisti pretpostavili da će zbog pojačane fiskalne osjetljivosti premije rizika trajno reagirati prema gore, no tu reakciju ipak vide blagom i prvenstveno zavisnom o averziji prema riziku u globalnom okružju. Ono bi se, prema ovim brojkama, do kraja godine trebalo primiriti u odnosu na aktualni nemir. U takvom, smirenijem okružju, vlada ne bi imala problem financirati proračun i s ovako povećanim deficitom.

## Sažetak očekivanja

	HUB konsenzus 2010			HUB konsenzus 2010 (siječanj 2010)
	sredina	raspon		
		MIN	MAX	
<b>1. Output i agregatna potražnja</b>				
(godišnje stope promjene)				
BDP	-1,4	-2,0	-1,0	-1,1
Osobna potrošnja	-2,3	-3,7	-1,5	-1,2
Bruto investicije	-5,9	-9,0	-5,0	-4,2
Izvoz	0,6	-2,6	4,5	-1,1
<b>2. Tržište rada i cijene</b>				
ILO stopa nezaposlenosti (%)	10,5	10,0	11,0	10,6
Bruto plaće	0,5	-2,0	5,0	-0,2
Cijene na malo (prosječno)	1,5	1,0	1,8	2,7
<b>3. Javne financije</b>				
(% BDP)				
Saldo opće države	-4,9	-6,0	-4,2	-3,8
<b>4. Vanjski sektor</b>				
(% BDP)				
Trgovačka bilanca	-15,1	-15,6	-14,5	-18,1
Bilanca tekućeg računa	-4,2	-5,5	-3,4	-4,6
Inozemni dug	104,9	102,9	109,0	100,2
<b>5. Monetarni i financijski pokazatelji</b>				
Kamatna stopa na obratnim repo aukcijama HNB	lipanj 6,00	6,00	6,00	6,00
	prosinac 6,00	6,00	6,00	5,20
3-mjesečni ZIBOR	lipanj 3,24	2,30	6,50	4,18
	prosinac 3,68	2,70	4,50	4,74
Prinos na državnu obveznicu HRK2017	lipanj 6,13	6,00	6,40	5,75
	prosinac 6,23	6,10	6,40	5,93
Prinos na državnu obveznicu EURO2015	lipanj 5,70	5,70	5,70	5,12
	prosinac 5,80	5,80	5,80	5,49
Tečaj HRK/EUR	lipanj 7,22	7,19	7,27	7,30
	prosinac 7,32	7,28	7,35	7,45

MIN – najniža pojedinačna prognoza  
MAX – najviša pojedinačna prognoza